LA REFORMA MONETARIA EN EL PERÚ

BRUNO MOLL
Universidad Mayor de San Marcos,
Lima

I. *Preámbulo*

LA parte II (Antecedentes) del presente artículo se apoya en un trabajo más detenido que publiqué a principios de 1949.[1] Ese primer artículo, fruto de largos estudios, se concluyó en agosto de 1948. Cuando la misión Klein, contratada por el Gobierno del Perú para proponer reformas económicas, especialmente de carácter monetario, comenzó sus labores en 1949, mi citado artículo presentaba casi la única exposición detenida de carácter científico acerca del tema del cambio que se encontraba en ese momento, aparte del libro de Fernando Hernández de Agüero, *Presente y Futuro de la Moneda Peruana*.[2] Este libro tiene el mérito de haber reconocido también la irrealidad del cambio tradicional de 6.50 soles por dólar, pero recomienda todavía la ampliación y casi perpetuación de los controles de precios, careciendo así, según mi opinión, de una línea clara y consecuente.

En lo que respecta a la irrealidad del cambio de 6.50 × 1, ya me había expresado en el mismo sentido en dos reportajes en 1948, en el semanario *1948*, de Lima. Me parece que el primer órgano que expresó con toda claridad el mismo pensamiento fué el rotativo político *Vanguardia*, también de Lima (especialmente en el número del 27 de enero de 1948). Sin embargo, no existió una literatura propiamente científica acerca del problema, con excepción de los trabajos arriba citados. Los artículos que continuamente se publicaron por mucho autores en los principales periódicos del país tu-

[1] "La situación monetaria del Perú", *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Comerciales*, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Nº 40, enero de 1949.
[2] Lima, Librería Internacional del Perú, S. A., 1948.

vieron, casi sin excepción alguna, un carácter tan unilateral que si siquiera mencionaron los argumentos del otro bando, y menos todavía los discutieron o refutaron.

La reforma que entre tanto se ha realizado en el Perú corresponde a la exposición y proposiciones de mi citado artículo hasta en los detalles, o sea el mantenimiento, para el período de la preestabilización, del régimen de certificados de divisas y las prohibiciones de la importación de artículos de lujo. Solamente que la fundamentación que la citada misión Klein dió a sus proposiciones pareció poco satisfactoria. Aparentemente ella —prescindiendo de otras fuentes— se ha servido de mis conclusiones y postulados, sin ofrecer en cambio el material de pruebas que contuvieron mis trabajos. Lo que falta en esa parte fundamental del informe de la misión Klein es el análisis de la propia situación monetaria: ha dedicado su principal atención al estudio de la situación de la producción y del comercio, pero no la de la moneda. Así parece que sus conclusiones y postulados, aunque justificados por la situación monetaria real, flotan en el aire. Afortunadamente este detalle histórico ya no tiene hoy importancia, pues lo principal ha sido la realización de la acertada reforma.[3]

II. *Antecedentes*

Como en casi todo el mundo, hubo también en el Perú dos opiniones contrarias acerca de la situación monetaria.

Los que recomendaron el tipo de cambio tradicional y oficial del dólar norteamericano frente al sol peruano llamaban a todos los que tuvieran opinión distinta representantes de un pequeño grupo de interesados, de la oligarquía, de los círculos ricos, de los poderosos productores y exportadores; en tanto que los críticos

[3] El informe de la misión Klein (Comisión Financiera Norteamericana), ha sido reproducido en EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. XVI, nº 4, octubre-diciembre de 1949, pp. 600-619.

de esta tesis llamaron a ésta pura demagogia cuando algunos políticos sostuvieron tal posición sin alegar mayor documentación de pruebas de que la estabilización definitiva y exclusiva del dólar al tipo de 6.50 era todavía factible.

Sin embargo, creo que en un punto hubo unanimidad en el Perú antes de la nueva reforma monetaria. Nadie consideraba la situación como deseable. Fué a la larga insoportable estar con tipos de cambios distintos, uno oficial de 1 × 6.50 para el dólar estadounidense, y otro fluctuante para el mercado libre de divisas, que era un día de 18, otro de 14 y una vez casi de 22 soles. Y nadie pudo sostener que el régimen de control, con sus innumerables trabas, atrasos y molestias para la economía, presentara un estado de cosas que pudiera considerarse como duradero y soportable. Parece, a primera vista, que existían dos caminos para salir de este caos: o tratar de establecer la paridad de 6.50 × 1 o estabilizar la moneda en una paridad nueva. Vamos a conocer los argumentos de los dos partidos.

¿Cuál ha sido la posición de los defensores del tipo de cambio tradicional de 6.50 × 1?

1) Que la depreciación monetaria en el Perú fué iniciada por la estabilización *de facto* del año de 1940 (29 de mayo), que fué demasiado desfavorable para el sol peruano, tomándose como tipo de estabilización una cotización del dólar muy alta, de carácter pasajero y casual, siendo las cotizaciones de otros días y meses de la misma época más favorables para el sol. Así, dicen estos observadores, creóse de antemano una prima para los exportadores cuyas divisas se vendieron en adelante a ese tipo desfavorable para el sol peruano y se encareció de golpe el costo de vida en el país.

Me inclino a la opinión de que el argumento citado acierta. Pero hoy en día este punto es de importancia histórica apenas, pues la inflación fiscal acontecida posteriormente fué tan grande que antes de la última reforma, o sea en 1949, fué secundario el que en 1940 se hubiera estabilizado a un tipo de cambio más favorable.

Los políticos izquierdistas exageran la influencia que ese factor desfavorable pudo ejercer en la depreciación monetaria actual en el Perú.

2) Los defensores del cambio tradicional opinaban en parte que la inflación era por lo demás consecuencia, en primer lugar, de una situación desfavorable de la producción y el comercio, y que por eso era posible corregirla y paralizarla por aumento de la producción y por mejora de la balanza comercial en años venideros.

Tal opinión, que se encuentra en todos los países del mundo y en todas las épocas de inflación, es inexacta.

a) Es verdad que la balanza comercial influye sobre el valor monetario, pero en general solamente como factor de segunda importancia, provocando ciertas oscilaciones pasajeras; en tanto que la primera y más profunda causa de la depreciación monetaria casi siempre y universalmente ha sido el exceso de la emisión de billetes y la expansión de los créditos en los bancos.[4]

b) ¿Una pronta mejora de la balanza comercial? El saldo desfavorable de esta balanza en los últimos años señala en otro sentido. Pero prescindiendo de la situación momentánea que siempre depende también de factores casuales, fundar un programa de estabilización monetaria con la esperanza de un mejoramiento de esta balanza significa construir en la arena. Se olvida entonces que aun la mejor balanza comercial no puede resolver el problema cuando subsisten los factores que causan el exceso de emisión y circulación monetaria —exceso en relación al producto nacional y a las verdaderas exigencias de la economía.

c) El aumento de producción puede ser una medida contra la inflación, pero sólo según una teoría divorciada de la realidad. Es notorio que precisamente en épocas de inflación, *casi no es factible*

[4] La justa opinión se ha comprobado con un enorme material de cifras, para una importante época de la nueva historia monetaria, por el eminente experto profesor Albert Aftalion, en su libro *Monnaie, Prix et Change* (París, 1927).

aumentar la producción —dejando a un lado ciertas excepciones. Es cierto que existe la llamada prima de la exportación dando un estímulo a la producción. Sin embargo, actúan demasiados factores desfavorables desde el otro lado que a la larga anulan este estímulo. Hay huelga tras huelga. Los obreros y empleados están demasiado ocupados y preocupados con el problema de la discusión de sus salarios y sueldos a cuyo aumento tienden, en vez de trabajar con mayor energía. Además, actúa en parte la deficiencia de la alimentación de los trabajadores y empleados, consecuencia de la carestía y escasez. Y por fin influye desfavorablemente la agitación política que nunca falta en tales períodos. Así, prácticamente es difícil en tiempos de inflación aumentar la producción, la cual, por el contrario, en tales épocas *disminuye*.

3) Después dijeron algunos de los defensores del cambio tradicional que habría sido posible salvar este mismo tipo de cambio por un control rigidísimo y

4) Por una contracción de la circulación monetaria y de los créditos.

5) Un abandono de la paridad oficial de 6.50 × 1 significaba en la opinión popular sólo un beneficio para los ricos círculos exportadores a expensas de la generalidad de los consumidores, en su mayor parte económicamente débiles.

6) Y —continuaron estos observadores— quedando libre y sin intervención estatal, durante cierta época, el mercado monetario, subsistiría el peligro de que los exportadores y especuladores dominaran el cambio y lo hicieran subir ilimitadamente, formando un monopolio de la venta al respecto.

7) Por fin, los defensores del cambio antiguo trataban el problema como un asunto de ética y de política, sosteniendo que dependería de la buena voluntad del gobierno mantener e imponer exclusivamente el cambio de 6.50 × 1.

Voy a demostrar que los citados argumentos fueron erróneos.

¿Qué dijeron los partidarios de un nuevo tipo de cambio o al menos aquellos que creyeron que era imposible, aun con la mejor voluntad, mantener el tipo tradicional?

1) La relación de 6.50 × 1 se formó a mediados del año de 1940. En esa época el monto de la emisión de billetes alcanzaba sólo 160 millones de soles. Ya en 1948, en cambio, la emisión alcanzaba 700 millones de soles. El monto de los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales subió de 203 millones en 1940 a 894 millones en abril de 1948. Toda persona versada en cuestiones monetarias y bancarias sabe qué significan estas cifras.

En trabajos anteriores he expuesto que en el Perú los préstamos gubernamentales jugaban un papel más grande en el respaldo del Banco Central,[5] comparándolo con el de otros países sudamericanos, y he explicado por qué esta situación tuvo que influir desfavorablemente sobre las evaluaciones que se hicieron para el billete peruano en el extranjero. La cantidad excesiva de billetes y depósitos fué la causa más profunda de la desproporción entre la paridad oficial y la paridad del mercado libre, en tanto que la balanza comercial era solamente un factor accesorio y pasajero. La especulación fué un fenómeno acompañante, pero no la verdadera causa de la inflación. Por eso, para establecer la paridad de 6.50 que correspondió más o menos a la situación del año 1940 (aunque ella fué un poco desfavorable para el sol) se tuvo que conseguir una contracción del circulante y de los créditos, disminuyendo enormemente la cantidad de billetes y depósitos. Pero esto significaba, como saben muy bien los expertos en la materia, que la economía peruana tendría que pasar por un proceso de deflación. Y la deflación tiene los criterios de una mala coyuntura, como son la baja de los sueldos y salarios, disminución violenta de las ganancias de las empresas, muchísimas quiebras y bancarrotas y por fin cierta desocupación obrera. Tal proceso violento se ha aplicado de vez en cuando con éxito, aunque con sacrificios y víctimas por parte

[5] "La inflación en el Perú", *La Prensa,* Lima, 13 de noviembre de 1946

de la economía, en países ricos como Estados Unidos y los de Europa, pero solamente después de haber llevado a cabo una pequeña depreciación monetaria. Aplicar tal procedimiento en el Perú no pareció aconsejable, y en este punto la opinión de los críticos del cambio de 6.50 × 1 coincide con la opinión presentada en la literatura monetaria moderna, que en general es adversa a las deflaciones.[6]

Y hay un punto más que habla en contra de la deflación: la contracción del circulante, como la restricción del crédito, muchas veces ha quedado sin efecto, como lo ha demostrado con un gran material sacado de la historia monetaria Guillermo Subercaseaux:[7] la contracción en muchos casos no ha hecho subir el valor de la moneda, dada la existencia de tendencias opuestas, y especialmente la resistencia que manifiestan los círculos comerciales frente a una baja de precios.

2) Aplicando mi teoría monetaria, la teoría lógica,[8] al fenómeno de la moneda peruana, se llegó al mismo resultado. Según esta teoría, el propio valor de una moneda se forma en gran medida por los juicios y estimaciones de la gente y especialmente de quienes negocian con la moneda. Así se puede observar el fenómeno monetario de la mejor manera en el extranjero o al menos en un mercado donde rige casi únicamente la fijación del valor artificial, sino donde la moneda se compra y vende como una mercancía, igual a otros títulos o valores que se negocian en las bolsas y bancos. Pero si preguntamos cómo se vendía el sol peruano en Nueva York y también en Argentina, Uruguay y Bolivia, entonces resultaba que allá el sol se pagaba aproximadamente conforme a las cotizaciones

[6] Es una ironía que precisamente los partidarios del antiguo cambio fueron los intervencionistas y keynesianos, en tanto que Keynes, para el cual el postulado de la plena ocupación es superior a toda otra consideración de orden económico, social y político, es adversario de la deflación.

[7] *Le Papier Monnaie,* París, 1920.

[8] Bruno Moll, "Teoría lógica de la moneda", EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. x, nº julio-septiembre de 1939, pp. 223-246.

de nuestro mercado libre, por ejemplo, a 14 X 1 y no a la paridad de 6.50 X 1. En otras palabras, el sol valía menos de lo que corresponde a esta última relación. Y este bajo valor del sol debe considerarse con mayor razón como una expresión de su verdadero valor (aunque imperfecto), pues solamente en el extranjero hubo, dentro de ciertos límites, un mercado libre para la moneda nacional, que se forma por el libre juego de la oferta y demanda, mientras que dentro del país rigió la fijación estatal arbitraria que constituye la economía dirigida.

3) Tenemos otra prueba de que era insostenible la paridad de 6.50 X 1. Desde noviembre de 1946, el Banco Central de Reserva del Perú no había comprado definitivamente casi ninguna cantidad de oro. ¿Por qué? Desde marzo de 1946, o sea desde la introducción de los certificados de oro, no fué ventajoso vender definitivamente oro al Banco Central, recibiendo el equivalente en moneda nacional al precio oficial, pues utilizando los certificados el minero tenía las ventajas de poder vender al extranjero al mejor precio que podía conseguir, y además, de utilizar o transferir los certificados para realizar importaciones, recibiendo el precio del dólar en el mercado *libre,* disminuído sólo por ciertos descuentos: en este caso el Banco Central fué sólo un mediador. Sin embargo, el hecho de que pareció necesario dar tales primas a los mineros de oro comprueba que el mantenimiento estricto del precio del oro que correspondía a la paridad de 6.50 X 1 ya no pareció factible. Se habría paralizado en parte la producción, cuyos costos habían aumentado continuamente en la moneda nacional depreciada, en tanto que el oro quedó el único metal que no había obtenido aumento de precio desde 1934.

Así pues, tuvimos mucho antes de la nueva reforma una ruptura en el edificio artificial del control de cambios y prácticamente un abandono de la paridad de 6.50 X 1, y esto señala el camino a la devaluación. Se había aconsejado, de vez en cuando del lado de los amigos de la exportación, una amplificación y generalización

del régimen de certificados también para otros artículos; se hace evidente que esto habría significado una ruptura más fuerte en el edificio del control de cambios y un paso más hacia la devaluación.[9]

4) La eliminación del mercado libre de divisas significaba la introducción del control de cambios *rigidísimo*. Pero este es uno de los fenómenos más odiosos de la economía, el mismo que he caracterizado en trabajos anteriores como una monstruosidad económica. El hecho de que se introdujera en Alemania la pena de muerte para muchos delitos contra la legislación de control de cambios no fué una característica única de la mentalidad nacional-socialista, sino que caracteriza la tendencia totalitaria de todo control de cambios rígido. Y el mismo fenómeno se ha manifestado en otros países como en Rusia y China (en este último país, para la exportación ilegal de la plata). Todavía se olvida que en Alemania, país clásico del control rigidísimo, la medida, aunque terrible por las molestias e injusticias que trajo consigo para los hombres de negocio, al menos ha sido factible, pero no creo que en el Perú tal institución lo hubiera sido, pues habría demasiadas resistencias en este país, que está acostumbrado a cierto grado de libertad personal y económica. Y las resistencias habrían sido más fuertes que en la Alemania nazi, donde la población demostraba la llamada "obediencia de cadáveres" aun frente a las órdenes más absurdas de sus autoridades dictatoriales.

[9] Renuncio a ofrecer cálculos sobre el cambio real realizados a base de la teoría de las paridades de los poderes adquisitivos, comparando las cifras de índices de precios del Perú y de Estados Unidos de 1948 con las de 1940 (resultado aproximado: 1 a 12) y a base de la comparación de los respaldos (encajes) respectivos, en las distintas fechas, porque tales cálculos reposan en primer caso en una teoría que en general no se ha verificado, teniendo muchos defectos, y en el segundo caso, en un concepto demasiado metalista y una exageración de la importancia del "respaldo". Además, en ninguno de estos casos es posible eliminar las influencias de los controles de precios y los errores estadísticos. Sin embargo, aun sin ser exactos, tales cálculos siempre demuestran la tendencia, el sentido, en que se movía el cambio libre.

5) Quienes combatían toda alteración de la paridad tradicional se consideraban apóstoles de la "estabilidad monetaria", difamando a sus adversarios como si "atentaran" contra la estabilidad monetaria. Sin embargo, en verdad precisamente ya no existió tal estabilidad, pues se mantuvo al lado de la paridad artificial de 6.50 × 1 la otra, mucho más desfavorable para el sol peruano, del mercado libre y de los mercados extranjeros. Y parecía precisamente la finalidad de una alteración de la paridad oficial el crear la estabilidad monetaria, eliminando toda otra paridad irreal.

6) Vemos así que el problema del cambio no es en primer término una cuestión de ética ni de política social, sino de economía. Pues el valor en que se estabilizara el cambio no pudo depender a la larga de la buena voluntad del Gobierno del Perú, sino que las fuerzas económicas que ya habían conducido a una depreciación definitiva de la moneda tuvieron que obligar un día al gobierno a realizar la conclusión de este proceso.

¿Cuál fué entonces la solución? El experto tuvo que tener el valor de expresar lo que pareció tan impopular: abandonar la paridad del año de 1940. Conocía una serie de proyectos que persiguieron el fin de sanear la moneda del país. Todos iban en el mismo sentido. Sin embargo, en algunos casos el autor no dijo claramente lo que significaba su propuesta: pero lo que se propuso iba siempre en el sentido de un abandono de la paridad oficial de 6.50 × 1, sea poco a poco, sea de un solo golpe, una vez abierta, otra vez veladamente.

¿Cuál habría sido entonces el "verdadero" valor del sol peruano? Según mi teoría, aquel valor que se formaría en un mercado completamente libre y en una economía libre de controles, o sea aquel valor que resultaría después de haberse abolido todos los controles de cambios, precios e importaciones, reinando sólo el libre juego de las fuerzas económicas.

De otro lado, parece que las autoridades del régimen anterior no se atrevían a realizar este experimento por las repercusiones po-

líticas que tuviera en vastos círculos la eliminación completa de los controles. Tal medida se habría criticado como antisocial y reaccionaria, aunque habría formado un recurso preparatorio necesario de la estabilización.

¿Pero fué posible entonces hacer conjeturas al menos sobre el justo nivel de la estabilización? Por las razones ya expuestas pareció probable que la nueva paridad tuvo que ser más baja que la del mercado libre de entonces, es decir, menos desfavorable para el sol peruano. Pues el mercado libre abarcaba solamente una pequeña parte del mercado existente de cambios, funcionando al lado de la compra y venta de la mayor parte del cambio al precio artificial de 6.50 × 1. Y siendo entonces tan restringida la cantidad de cambio ofrecida, la especulación tuvo un campo más propicio para actuar y para exagerar.

Por otra parte, pareció seguro, por las razones expuestas y especialmente por el aumento excesivo del volumen de billetes, que el nuevo cambio tendría que ser más desfavorable para el sol peruano que el de 6.50 × 1. ¿Qué significaba esto?

Significaba la llamada devaluación del sol peruano, pero con el atenuante de que en este caso no se trataba de una medida arbitraria y voluntaria, sino que las fuerzas económicas *ya habían devaluado* la moneda peruana, de modo que la nueva ley, que habría de realizarse a base de un acuerdo previo y de gestiones con el Fondo Monetario, solamente sancionaría un estado de cosas ya existente.

Siempre he visto con desagrado la llamada devaluación voluntaria y arbitraria, como se hizo en Inglaterra en 1931, en Estados Unidos en 1933-34 y en otros casos, cuando no existía ningún proceso de inflación. Entonces la medida sirvió aparentemente sólo para hacer subir el nivel de los precios y al menos enriquecer a la clase exportadora. Y desde el punto de vista de la ciencia objetiva es perjudicial tomar medidas que enriquecen a una sola clase de la población a expensas de la generalidad.

Sin embargo, en el Perú la situación fué un tanto distinta, pues no pareció existir otro recurso para salir del caos y restablecer el orden y la estabilidad en la economía.[10] "Si un proceso de inflación ya ha continuado durante muchos años; si la situación financiera, económica y monetaria es desfavorable; si hay escasez de oro y divisas; si no hay perspectivas para un mejoramiento duradero de la balanza de comercio; si faltan las partidas invisibles de la balanza de pagos; si el valor original de la moneda se ha perdido en parte irrecuperablemente";... si se duda de vez en cuando que aquellos que propugnan todavía el mantenimiento de la antigua paridad, creen que esto sería factible, o si quizás lo sostienen solamente como doctrina política;... "en este caso la devaluación ya no será una medida arbitraria sino que puede parecer necesaria, pues sería una de las medidas preparatorias para restablecer la estabilidad monetaria y el orden en la economía".

Quedaba el reparo de que la medida indicada y aun una elevación de la paridad del dólar en un grado relativamente modesto, siempre que prometiera la posibilidad de una estabilización para muchos años, sería muy impopular, ofreciendo el famoso "beneficio a la exportación" —aunque no habría sido un beneficio positivo, sino sólo la supresión de una expropiación parcial.

Veamos cual fué la verdadera situación al respecto.

Primero pareció que la elevación del tipo de cambio y con él la del nivel de los precios no debería ser muy alta si se quería estabilizar la moneda, eliminando aquella especulación que precisamente aprovechaba la diferencia de dos cambios distintos. Y segundo: la generalidad de los consumidores no pagaría la diferencia entre los dos cambios en toda su extensión, primero porque ya en años pasados una parte de los artículos importados se pagaban siempre con divisas del mercado libre, y segundo porque los artículos comprados con divisas oficiales a 6.50 en gran parte no se ven-

[10] El siguiente párrafo está contenido casi textualmente ya en la primera edición de mi libro *La Moneda,* Lima, Impr. Gil, 1938, p. 262.

dían honradamente a los precios bajos correspondientes. En este aspecto el control de precios ha funcionado de manera muy débil, primeramente por falta de empleados y, segundo, por otros motivos conocidos.

Así la verdadera situación no fué, como correspondería a la idea de los legisladores de los controles, que la parte de los ingresos que se quitaba a los exportadores sirviera para abaratar los artículos comprados por la generalidad de los consumidores; sino que en realidad se enriquecieron los círculos de los intermediarios, importadores y vendedores, o sea todos aquellos que se dedicaban a la venta de los artículos importados con divisas baratas.

Y de otro lado me parece una táctica demagógica sugerir al gran público la idea de que los exportadores consumirían la parte más grande del equivalente de sus ventas al extranjero que les quedaría después de una devaluación, para comprar únicamente objetos improductivos y de lujo; en tanto que en verdad el exportador y productor promedio debería invertir razonablemente tal dinero en la compra de maquinaria y equipo, con el fin de mantener y ampliar su empresa, lo que en muchos casos no era posible por falta de permisos y divisas.

Quedó el argumento de los defensores del cambio de 6.50 × 1 de que en caso de un mercado libre de cambios —medida previa de toda estabilización— los vendedores de divisas harían subir casi ilimitadamente el cambio, con la subsiguiente subida del nivel de los precios de los artículos importados. Y este argumento pareció el más serio, y es aquel que hacía difícil para un observador imparcial y objetivo hacer predicciones seguras acerca del éxito de una devaluación.

Sin embargo, me inclinaba a la opinión de que no se tenían en cuenta los correctivos, los cuales pone la misma economía, impidiendo que los precios y cambios suban ilimitadamente. Parece casi imposible que se forme un monopolio continuo de los vendedores de divisas.

Además, para hacer imposible tal desarrollo se podían tomar providencias. Se pudo prever para el período de pre-estabilización la generalización del régimen de certificados, junto con un control de la importación de los artículos no necesarios, y la prohibición estricta de la importación de ciertos artículos de lujo: es decir, sólo para el período de la preparación de una estabilización definitiva.

Pero lo que siempre he acentuado es que para restablecer el orden de la economía, no basta realizar una devaluación monetaria. Ella más bien pudo ser solamente un elemento indispensable, un primer paso a la estabilización, al cual habría que agregar muchos otros, los cuales en primer lugar se refieren a la política fiscal, presupuestal y tributaria. Precisamente el hecho de que se introdujeran ciertas modificaciones en el campo de la tributación, que demostrarían la voluntad de repartir los gravámenes de manera más justa, acentuando un poco más el peso de la tributación directa, pudo quitar terreno a la llamada "reacción popular" que suele acompañar a las devaluaciones.

Para resumir: el camino a la liberación del caos monetario no pudo conducir "por detrás", o sea al control rigidísimo y la deflación, y el mantenimiento de un tipo de cambio anticuado y ficticio, sino sólo "por delante", hacia el cambio real y efectivo, y hacia una economía libre de trabas.

III. *La reforma; la economía peruana desde la reforma*

No voy a aburrir al lector con la enumeración de las innumerables leyes, decretos, resoluciones y reglamentos, que se refieren a la historia de los controles de cambios, precios e importaciones en el Perú, los cuales se desarrollaron en el último decenio. Tampoco voy a describir las múltiples consecuencias de estas medidas. Primero: porque la mayor parte de los fenómenos que se observaron en este país también se encontraban y encuentran todavía en otras

partes —como el dualismo de los tipos de cambio, la complicación de todos los negocios en el comercio internacional, la existencia de un dictador de divisas, el régimen de permisos, los atrasos, la arbitrariedad, el no funcionamiento del control de precios, la continua modificación de la restricción de la importación y la creación de un estado de ánimo hostil frente a las autoridades en los círculos productores y comerciantes, para enumerar solamente algunos de los rasgos más esenciales. Segundo: porque la historia de los controles en el Perú, en parte es sólo la historia de los caprichos de algunos de los ministros, inestables en sus puestos, que "experimentaron" con los controles de manera poco sistemática. Y por fin: porque tal historia en sus detalles es más interesante para el importador que para el experto monetario y científico, el cual más bien puede satisfacerse con la exposición de la situación monetaria general, dada en la parte primera de este artículo.

Después de una larga odisea de experimentos, iniciada durante la guerra, sigue una nueva era desde la llegada al poder de la actual Junta Militar de Gobierno, la que de antemano pronunció la vuelta paulatina a la libertad del cambio y de la economía, meta ideal que iba a realizarse en varias etapas.

Por decreto del nuevo gobierno, con fecha 3 de diciembre de 1948 se dejó a los exportadores el 55% de las divisas en certificados de 60 días. En los considerandos del último decreto dice el gobierno que se quiere llegar a una plena libertad del comercio, de las industrias y del cambio, aunque no en forma inmediata.

Según el decreto ley de 11 de noviembre de 1949,[11] desaparece la antigua paridad de 1940 de un dólar por S/6.50. Desaparece el dualismo de los tipos de cambio, uno oficial y uno del mercado libre. Desaparecen los controles de precios con excepción de aquellos que se refieren al pan y los combustibles. Se eliminan los subsidios que gravaban el presupuesto, excepto los que abaratan el precio

[11] Véase su texto en El Trimestre Económico, vol. xvi, nº 4, octubre diciembre de 1949, pp. 619-623.

del trigo importado. Desaparece la entrega definitiva al Estado de una parte del equivalente de las ventas de los exportadores. Sin embargo, se mantienen ciertas providencias: a los exportadores no se les dejan las divisas originales que reciben por sus ventas, sino que se les entregan certificados transferibles válidos por 60 días y que deben emplearse en primer lugar para pagar la importación de artículos no excluídos. Como en toda devaluación, el decreto autoriza una revalorización de las provisiones de oro y divisas según un determinado procedimiento y con la prescripción de que una parte de las ganancias contables que resulten por esta operación deberán utilizarse para disminuir la deuda del Estado con el Banco Central y la otra parte para determinados fines de la estabilidad monetaria. No se estableció, de antemano, un nuevo tipo de cambio, sino que el cambio debe buscar su propio nivel por el libre juego de las fuerzas de la oferta y la demanda. Y, por último, para facilitar el reajuste necesario para compensar el alza de los artículos alimenticios a raíz del abandono de los subsidios, se concede un aumento general de los sueldos y salarios de 20% sobre los primeros 400 soles de cada remuneración.

Sea cual fuere el efecto definitivo de esta reforma, con ella el Perú ha tomado una interesante iniciativa para encontrar el camino a la libertad económica. Y comparado con el sistema de los tipos de cambio múltiples —por ejemplo, de los 10 distintos tipos de cambio que tenía Argentina y de los 8 que tenían Chile y Ecuador, en octubre de 1949—, el régimen del Perú significa un oasis en el caos de los controles y tipos múltiples.

Hasta la emisión del nuevo decreto y todavía en las primeras semanas después, reinaba en el país una fuerte agitación contraria a dicha medida, sirviéndose del argumento de que la reforma iba a ser un regalo a los contados exportadores, ricos y poderosos; que la cotización del dólar iba a subir hasta el infinito; y que la vida de la población iba a encarecerse terriblemente.[12]

[12] Véase, por ejemplo, el artículo de *El Comercio*, Lima, del 14 de

¿Cuál es la verdadera situación al respecto?[13]

El desarrollo efectivo en los ocho meses que siguieron a la dación del decreto último no ha correspondido a las profecías pesimistas citadas. La cotización del dólar, que en la época anterior al decreto subió una vez hasta más de 22 soles, se ha mantenido mucho más estable. Así las cotizaciones de los certificados se mantuvieron en los seis primeros meses de 1950 entre los límites de 14.02 y 15.23 soles, en tanto que los giros se mantuvieron entre 14.68 y 16.24 soles (en los mínimos y máximos). Los promedios mensuales de los certificados se cotizaron entre 14.20 y 15.06 y los de los giros en 14.90 y 15.85. ¡Pero algunos adversarios de la reforma habían profetizado que el dólar iba a subir a 25 y hasta a 30 soles!

Este desarrollo de la cotización del dólar es el índice más claro y favorable de la situación, aunque hay que hacer las reservas que siguen al final de este artículo. En lo que respecta a los índices de precios, el cuadro es menos claro; sin embargo, señala también un desarrollo más favorable de lo que se había esperado de parte de los adversarios de la medida. En lo que al índice de los artículos de importación se refiere, encontramos una baja de 836.9 en octubre de 1949 a 771.3 en diciembre y 712 en abril de 1950. Así, este índice ha bajado enormemente, y esto en cada mes después de la dación del decreto, desarrollo que se debe a varias circunstancias de carácter nacional e internacional. El índice de los precios al por mayor en general manifestó una tendencia al alza de 647.3 en diciembre de 1949 a 678.6 en marzo del presente año, pero en el mes de abril acusó por primera vez desde hace largo tiempo una baja de 10 puntos. El índice de precios al por mayor de los artículos domésticos subió todavía de 552.4 en diciembre de 1949 a 616.1 en abril de 1950, a raíz del reajuste necesario. No me ocupo del índice del costo

noviembre de 1949, reproducido en EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. XVI, nº 4, octubre-diciembre de 1949, pp. 623-627.

[13] Los siguientes comentarios se refieren a la situación hasta junio de 1950, fecha en que se escribió el presente artículo.

de la vida, pues este instrumento en el Perú es notoriamente deficiente y anticuado y está precisamente sujeto a un proceso de reorganización.

El volumen total de las obligaciones del Banco Central de Reserva sujetas a "encaje" ha bajado de 1,131 millones a 1,081 millones de soles, o sea en 50 millones, en el período crítico, o sea de diciembre de 1949 a abril de 1950. El aumento de la emisión, de 883 millones a 914 millones, se ha compensado ampliamente por la disminución de los depósitos de 248 a 166 millones —al menos si se considera, correspondiendo a la opinión reinante, que los depósitos equivalen en significado a la circulación, concepto que siempre he aceptado sólo con cierta reserva.

Hay que reconocer que el Gobierno actual ha cumplido con su promesa de no continuar con la práctica de los préstamos gubernamentales. Ya antes de la última revalorización, el volumen total de las "colocaciones al Gobierno" fué más bajo que en 1948, o sea 716 millones en octubre de 1949 contra 735 millones en el promedio de 1948. De diciembre de 1949 a abril de 1950, el volumen de estas colocaciones descendió de 717 a 709 millones.

¿Qué dicen todas estas cifras?

Hay que tener en cuenta:

1) Que terminaron completamente las compras a base del dólar "barato" de 6.50 × 1.

2) Que se abolieron los controles de precios, con pocas excepciones, lo que significa, necesariamente, una tendencia al alza, al menos para un período de reajuste.

3) Que en el mismo sentido tuvieron que actuar los precios a raíz de la desaparición de los subsidios.

4) Hubo un aumento del 20% de los primeros 400 soles de sueldo y salario de todos los obreros y empleados tanto públicos como particulares, lo que significó una mayor demanda de medios de pago y de bienes de consumo y servicios, con el consiguiente efecto sobre los precios.

Considerando esta situación, todas las cifras citadas acerca del desarrollo del volumen de los medios de pago y de los precios acusan que no solamente no se ha presentado "catástrofe" alguna a raíz de la tan temida devaluación, sino que, por el contrario, hasta ahora se debe hablar de un éxito de la medida.

Para dar una visión completa e imparcial hay que hacer las siguientes advertencias:

1) La estadística administrativa padece de algunos defectos. Sus resultados no son siempre precisos.

2) La cotización del dólar todavía no es resultado de un mercado libre en el sentido ideal: pues siempre subsiste el régimen de los certificados, el cual obliga a los exportadores a disponer dentro de un tiempo limitado (60 días) de sus divisas, impidiendo una especulación a larga vista. Subsisten todavía prohibiciones de importación de muchos artículos. Así, la demanda de dólares es limitada.

3) La relativa estabilización del dólar ha sido ayudada por una severa restricción de los créditos, mantenida en la época de julio de 1949 hasta abril del presente año. El instrumento principal de esta restricción fué un decreto que ordenó el aumento del "encaje" obligatorio de los bancos comerciales. Sin embargo, esta medida de carácter deflatorio fue eliminada en abril por ser demasiado desagradable para el comercio y la industria. Y la eliminación de la medida no ha perturbado la relativa estabilidad del cambio.

4) Lo que hace falta todavía en el Perú es una reforma de carácter administrativo y tributario, con el fin de mejorar especialmente la recaudación de los impuestos y simplificar el sistema tributario, tarea para la cual entre otros he hecho en otra época ciertos trabajos preparativos. Tal reforma ayudaría mucho el éxito definitivo de la reforma monetaria.